



ASSET ALLOCATION  
**INSIGHTS**

DICEMBRE 2020

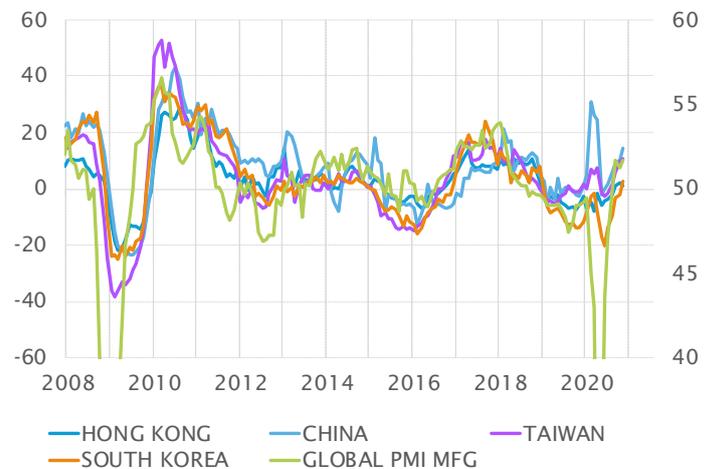
*Dopo l'iniziale rialzo conseguente all'annuncio di un vaccino contro il Covid-19, i mercati hanno rallentato, in bilico tra l'ottimismo riguardo alle previsioni per il 2021 e i timori sul breve termine legati all'impatto della seconda ondata.*

**PREPARARSI A UNA ROTAZIONE NEL NUOVO ANNO**

Prevediamo tuttavia un pregevole inizio anno per gli attivi rischiosi; le condizioni sono infatti mature per un'accelerazione coordinata della crescita globale. Nei prossimi tre/sei mesi, con la distribuzione di un vaccino che consentirà all'attività economica di riprendersi, il ritorno di crescita e inflazione allevierà temporaneamente lo stato di "giapponesizzazione" a lungo termine in cui versa l'economia globale.

**IL RECUPERO GLOBALE IN CORSO FAVORISCE UNA RIPRESA DEL COMMERCIO INTERNAZIONALE E SOPRATTUTTO DELLE ESPORTAZIONI ASIATICHE, IN MODO ANALOGO A QUANTO SUCCESSO NEL PRECEDENTE EPISODIO DI "REFLAZIONE" DEL 2016/17**

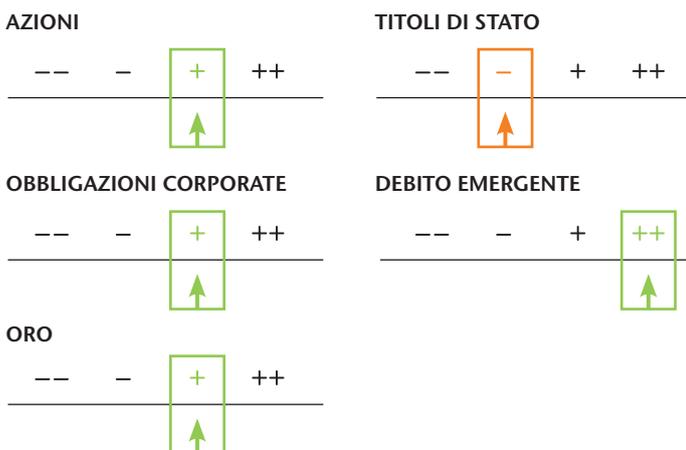
ESPORTAZIONI DELL'ASIA ORIENTALE (VARIAZIONE ANNUA) E INDICE DELL'ATTIVITÀ MANIFATTURIERA GLOBALE



FONTE: BANQUE SYZ, FACTSET

Questo scenario di reflazione macro è stato confermato, settimana dopo settimana, dai dati economici ed è sostenuto dalla promessa di persistenti misure accomodanti da parte delle banche centrali.

**CONSIDERAZIONI DI ASSET ALLOCATION**



Non ci aspettiamo però che la reflazione segua una linea retta, con la Brexit che rappresenta un potenziale ostacolo lungo il cammino, e gli investitori devono prestare la dovuta attenzione alla continua volatilità. Inoltre, se ci avviciniamo al 2021 con un forte rally, risulterà difficile mantenerlo e sarà quindi necessario agire rapidamente per sfruttarlo.

## POSIZIONAMENTO TATTICO NEI TITOLI CICLICI

Gli annunci in successione di tre vaccini hanno innescato un forte rialzo delle azioni "value", fino ad allora ai margini, che ha però lasciato velocemente il posto a un movimento laterale. Pertanto, la sottoperformance decennale di tali titoli non è stata granché invertita. Ciononostante, riteniamo che l'imminente ciclo reflazionistico aumenti il potenziale per una sovraperformance delle azioni value cicliche rispetto a quelle growth; abbiamo di conseguenza ribilanciato i nostri portafogli in linea con questa convinzione.

Negli scorsi tre anni siamo stati sovrappesati nelle azioni di qualità del settore tecnologico, dei consumi discrezionali e dei servizi di comunicazione. Anche se intendiamo detenere ancora questi titoli, che continueranno a comportarsi bene in qualsiasi congiuntura economica ed espongono al trend di lungo termine legato alla digitalizzazione, è giunto il momento di rafforzare l'esposizione alle azioni value cicliche per sfruttare il potenziale rialzista in questo segmento del mercato.

Come primo passo, abbiamo acquistato un ETF value globale, evitando preferenze geografiche e neutralizzando la nostra allocazione settoriale. Non è facile selezionare il prodotto giusto per aumentare la ciclicità dei portafogli, ma questo ETF ci consentirà di cogliere il potenziale rialzista di settori ciclici in ritardo, come telecomunicazioni, industriali, finanziari e parte dell'energetico, senza esporci eccessivamente a combustibili fossili e a determinate azioni dei materiali più problematiche.

Analogamente, è importante essere prudenti nell'universo dei finanziari. Se è pur vero che i titoli bancari dovrebbero trarre ampiamente vantaggio da una curva dei rendimenti più ripida, la dinamica sottostante differisce in misura significativa tra gli istituti europei e quelli statunitensi. Siamo inoltre consapevoli delle turbolenze strutturali e delle problematiche idiosincratice nel settore.

Se dovessero giungere ulteriori conferme del nostro scenario atteso, potremmo rivedere l'allocazione privilegiando i settori o le azioni che beneficiano della rotazione. È opportuno mantenere un atteggiamento di apertura riguardo a come evolverà la reflazione e, se alcuni titoli value dovessero mettersi in luce, considereremo un'eventuale riduzione delle nostre posizioni di qualità.

## VALUTARE L'ALLOCAZIONE AZIONARIA GEOGRAFICA

Stati Uniti e Cina permangono i nostri mercati azionari preferiti. Il primo continua a offrire interessanti valutazioni relative sullo sfondo di bassi rendimenti, mentre il secondo deve il suo fascino alla robusta dinamica macroeconomica e alle prospettive sulla crescita degli utili nazionali, anche dopo l'ottima performance estiva. Per il maggiore mercato interno al mondo, sostenuto da

solide politiche fiscali e monetarie, si intravede ancora un chiaro percorso di crescita e potremmo espandere la nostra combinazione di titoli quotati a Hong Kong e azioni A nazionali avvalendoci di un gestore attivo specializzato.

L'indice europeo è per sua natura più ciclico, con un peso significativo di industriali e finanziari, e la nostra recente predilezione per i titoli value ha rafforzato l'esposizione all'Europa. Qualora Regno Unito e Unione europea non dovessero raggiungere un accordo sugli scambi commerciali, le azioni e i settori ciclici con supply chain regionali integrate potrebbero soffrire, per quanto gli operatori internazionali non sarebbero particolarmente colpiti. Tuttavia, l'impatto potrebbe essere compensato dalle positive notizie correlate al vaccino contro il Covid-19 e dalla rimozione degli elementi di incertezza. Un'eventuale intesa tra le parti darebbe ulteriore slancio alle azioni cicliche nel continente.

Se la rotazione a favore del segmento value dovesse acquisire vigore, cercheremo di sfruttare la ciclicità del mercato giapponese, che presenta anche forti legami con la Cina. Nel frattempo, i mercati emergenti beneficeranno della dinamica macro globale e prenderemo in esame un approccio mondiale o incentrato sull'Asia qualora il rimbalzo dovesse accelerare.

Per il momento, non intendiamo estendere i nostri certificati di protezione azionaria. Tuttavia, in base all'evoluzione del mercato, siamo pronti a introdurre di nuovi in qualsiasi momento, ad esempio se nelle prime cinque o sei settimane del 2021 i listini dovessero salire alle stelle.

## APPROFITTARE DI TASSI CRESCENTI

Anche sul fronte del reddito fisso gli investitori dovrebbero provare a mettere a frutto il mini-ciclo reflazionistico, soprattutto poiché ci aspettiamo che sarà un contesto di tassi ridotti a prevalere sul lungo termine.

In uno scenario reflazionistico è essenziale optare per un'allocazione selettiva sugli attivi rischiosi e contenere l'impatto di un potenziale aumento dei tassi. Preferiamo strumenti a breve duration, in particolare nel debito dei mercati emergenti, favorito dalla ripresa della crescita globale e dall'indebolimento del dollaro USA.

Stiamo inoltre attuando strategie di copertura per ridurre al minimo la sensibilità ai tassi d'interesse, acquistando obbligazioni che consentono di esporsi a spread, carry o emittenti interessanti e vendendo, al contempo, tassi in dollari USA con la medesima scadenza.

I titoli protetti dall'inflazione offrono ancora valore rispetto alla liquidità ma, in uno scenario reflazionistico, non sono redditizi. Siamo inoltre cauti sul versante dei titoli di Stato, anzitutto i Treasury USA, poiché la curva statunitense sembra quella più a rischio di un irripidimento ribassista.

### AUTORI

ADRIEN PICHOU, CHIEF ECONOMIST & SENIOR PORTFOLIO MANAGER  
adrien.pichoud@syzgroup.com

LUC FILIP, HEAD OF DISCRETIONARY PORTFOLIOS  
luc.filip@syzgroup.com

PER ULTERIORI INFORMAZIONI: COMMUNICATION@SYZGROUP.COM

Il presente documento di marketing è stato redatto dal Gruppo SYZ (di seguito denominato "SYZ"). Esso non è destinato alla distribuzione o all'utilizzo da parte di persone fisiche o giuridiche cittadine o residenti in uno Stato, un Paese o una giurisdizione le cui leggi applicabili ne vietino la distribuzione, la pubblicazione, l'emissione o l'utilizzo. È responsabilità esclusiva degli utenti verificare di essere legalmente autorizzati a consultare le informazioni contenute nel presente documento.

Il presente documento ha finalità esclusivamente informative e non deve essere interpretato come un'offerta o un invito per l'acquisto o la vendita di un qualunque strumento finanziario, o come un documento contrattuale. Le informazioni fornite nel presente documento non rappresentano una consulenza legale, fiscale o contabile e potrebbero non essere adatte a tutti gli investitori. Le valutazioni di mercato, le condizioni e i calcoli ivi contenuti sono solamente delle stime e possono essere modificati senza preavviso. Si ritiene che le informazioni fornite siano attendibili; tuttavia, il Gruppo SYZ non ne garantisce la completezza o l'esattezza. Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.